BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebutuhan ekonomi yang terus meningkat serta tidak menentu menjadikan investasi sebagai pilihan untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang, dimana setiap keuntungan selalu dihadapkan dengan kemungkinan risiko yang harus ditanggung di dalam dunia investasi.

Dalam melakukan kegiatan investasi, investor tentu harus menentukan keputusan investasi yang tepat. Dalam memperoleh keputusan investasi yang tepat, kondisi makroekonomi dan fundamental emiten menjadi syarat penting yang harus dipertimbangkan. Alasan lain, dikarenakan keadaan pasar yang selalu berubah, maka investor membutuhkan metode untuk membaca pergerakan market agar dapat mengantisipasi pergerakan harga di masa yang akan datang (May, 2011).

Secara umum, terdapat dua analisis yang bisa digunakan dalam pengambilan keputusan investasi yaitu analisis fundamental yang menitikberatkan pada kinerja emiten dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan emiten tersebut dan analisis teknikal yang mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan *trading volume* dan kondisi ekonomi pada saat itu (Sutrisno, 2012). Investor yang mempunyai karakteristik positif dan rasional akan mengaplikasikan metode-metode analisis tersebut untuk menentukan keputusan investasi yang terbaik. Sedangkan investor yang memiliki karakteristik negatif dan tidak rasional lebih terpengaruh oleh kepanikan, ketakutan, dan mengikuti rumor atau sentimen di pasar daripada melakukan analisis finansial untuk menentukan keputusan investasinya (Sarana, et al 2008).

Salah satu perilaku tidak rasional yang sering ditemukan di *financial markets* adalah perilaku *herding*. Christie dan Huang (1995) mendefinisikan perilaku *herding* yaitu perilaku investor yang mengabaikan analisis pribadi dan memilih untuk mengikuti keputusan investor lain dan sentimen pasar dalam

pengambilan keputusan investasinya. *Herding* teridentifikasi sebagai suatu kecenderungan perilaku investor mengikuti tindakan investor lain (Luong dan Ha, 2011).

Chang et al (2000) menyatakan bahwa perilaku *herding* sering terjadi pada saat market stress. Investor mengahadapi ketidakpastian sumber informasi dan ketidakjelasan *signal* tentang kondisi pasar. Hal tersebut menyebabkan kekhawatiran pada kinerja portofolio mereka. Pada kondisi tersebut, investor enggan untuk melakukan analisis fundamental tetapi cenderung memilih mengikuti sentimen pasar dan perilaku investor lain yang dianggap lebih ahli untuk mengamankan kinerja portofolio investor tersebut (Lindhe, 2012).

Jika *herding* terjadi maka tingkat penyebaran imbal hasil saham akan menurun walaupun imbal hasil portofolio pasar meningkat. Terdapat kesalahan dalam penetapan harga saham karena terjadi bias dalam melihat risiko dan imbal hasil yang diharapkan. Hal ini menyebabkan harga saham yang tercermin tidak sesuai dengan kondisi ekonominya (Hwang dan Salmon, 2004). Akibat lain yang ditimbulkan yaitu dapat memperburuk volatilitas pasar dan membuat kondisi pasar menjadi tidak stabil.

Penelitian *herding* di bursa saham sudah diteliti dalam beberapa tahun terakhir. Dengan menggunakan metode *Cross-Sectional Absolute Deviation* (CSAD), Ahsan dan Sarkar (2013) tidak menemukan adanya indikasi perilaku *herding* di pasar saham Bangladesh. Chandra (2012) tidak menemukan adanya perilaku *herding* di BEI. Gunawan dkk (2011) menemukan adanya perilaku *herding* saat market stress di pasar saham Indonesia dan Asia Pasifik. Ramadhan dan Mahfud (2016) tidak menemukan adanya perilaku *herding* pada pasar saham Indonesia dan Singapura.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan pergerakan yang semakin baik. OJK mencatat per Juli 2019 bahwa dari total aset industri keuangan syariah, pasar modal syariah berkontribusi paling besar yaitu sebesar 56,2 persen. Pasar modal syariah, per 20 september 2019, jumlah saham Syariah mencapai 425 saham dengan nilai kapitalisasi Rp 3.834 triliun atau 53,6 persen dari seluruh saham yang tercatat di pasar modal. Selain itu perkembangan

ekonomi Islam di Indonesia saat ini juga menjadi fenomena yang menarik terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam.

Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Hal yang paling membedakan yaitu pasar modal syariah harus menghindari praktik spekulasi yang mengarah pada perjudian. Sebagai seorang muslim dalam melakukan kegiatan ekonominya atau bermuamalah harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam yang telah ditentukan oleh Allah SWT, seperti menghindari riba atau bunga, maysir (judi), gharar ((ketidakjelasan). Seperti yang telah dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Al-Maidah Ayat 90, sebagai berikut:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْٓا اِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْاَنْصَابُ وَالْاَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطٰنِ فَاجْتَنِبُوْهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ

Yā ayyuhallażīna āmanū innamal-khamru wal-maisiru wal-anṣābu wal-azlāmu rijsum min 'amalisy-syaiṭāni fajtanibụhu la'allakum tufliḥụn

"Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.

Tafsir ayat diatas menurut Kemenag RI yaitu menerangkan bahwa Allah telah memerintahkan kaum mukmin untuk menjauhi perbuatan setan, karena sesuatu yang telah dilarang oleh Allah merupakan perbuatan yang keji karena bertentangan dengan akal sehat dan nurani serta berdampak buruk bagi kehidupan pribadi, sosial dan juga merupakan perbuatan setan yang telah diharamkan oleh Allah, dimana setan itu bertujuan menciptakan permusuhan dan kebencian diantara manusia. Maka dari itu Allah melarang manusia agar bahagia dan sejahtera lahir dan batin baik didunia maupun diakhirat.

Saham perusahaan yang terdapat pada JII termasuk saham-saham terpilih yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh OJK) dengan kriteria pemilihan yang mempertimbangkan likuiditas dan kapitalisasi pasar. JII pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) yang kemudian bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 2000.

Gambar 1.1
Pergerakan JII selama 2014-2019

Dalam melakukan kegiatan investasi, investor akan memilih saham yang memiliki kondisi likuid, dan nantinya dapat memberi *return* yang sesuai dengan harapan investor. Saham yang terpilih biasanya saham yang memiliki fundamental yang baik, likuid, dan mudah diperdagangkan, sehingga meminimalkan risiko kerugian yang akan dihadapi investor. Saham perusahaan yang terdapat pada JII termasuk saham-saham terpilih yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh OJK) dengan kriteria pemilihan yang mempertimbangkan likuiditas dan kapitalisasi pasar.

Alasan peneliti memilih Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitian adalah karena indeks JII merupakan kumpulan saham likuid sesuai syariah. Hal ini disebabkan karena JII memilih emiten berdasarkan peringkat 30 terbaik dalam hal kepatuhan syariah pada saat periode review yang dilakukan pada bulan mei dan november setiap tahunnya. Sehingga investor lebih tertarik untuk memilih saham-saham dengan nilai indeks terbaik. Jadi investor syariah cenderung memilih saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat penurunan indeks saham JII di tahun 2015 tetapi kembali mengalami peningkatan pada tahun-tahun berikutnya. Peneliti dalam hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah saat terjadi penurunan yang cukup rendah para investor di pasar modal melakukan perilaku *herding* dalam keputusan investasinya. *Herding* dapat diketahui dengan melihat

hubungan antara CSAD dengan *return* pasar. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *historical price* saham sekuritas serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk menghitung *return* selama lima tahun sebanyak 1195 hari.

Atas dasar hal tersebut, peneliti akan membahas mengenai **"**Analisis *herding* pada Indeks JII (Studi Kasus pada JII periode 2014-2018)" untuk meneliti adanya perilaku *herding* dalam pengambilan keputusan investasi.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Chang, *et al* (2000) menyatakan bahwa *herding* cenderung terjadi pada saat pasar saham mengalami krisis atau pergerakan harga yang ekstrem dan cenderung terjadi pada *emerging market*. Hal tersebut dikarenakan investor mengalami ketakutan, kepanikan akan kerugian yang akan dihadapi dan informasi yang minim dan dapat dipercaya. Penelitian Mahfud dan Ramadhan (2016) menunjukkan bahwa *herding* tidak terjadi pada *emerging market*, tetapi bisa saja terjadi pada *developed market*. Penelitian Mainul dan Sarkar (2013) juga menyatakan bahwa *herding* tidak terdeteksi pada *emerging market*. Tetapi penelitian Gunawan, dkk (2011) mendukung pernyataan Chang yaitu *herding* terjadi pada pasar saham Indonesia saat kondisi *market stress*.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini, apabila dilihat dari rumusan masalah diatas adalah :

1. Untuk mengetahui adanya perilaku *herding* pada indeks JII di Pasar Modal Syariah Indonesia periode 2014-2018.

1.4 Ringkasan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi keberadaan perilaku *herding* dengan metode CSAD oleh Chang, Cheng, dan Korana pada tahun 2000. Metode CSAD merupakan metode yang digunakan untuk mendeteksi *herding* dengan melihat hubungan non-linier antara tingkat penyebaran imbal hasil saham (CSAD) dengan imbal hasil portofolio pasar. Hubungan non-linier tersebut dicerminkan oleh nilai koefisien γ_2 yang negatif dan signifikan secara statistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi indikasi

perilaku *herding* selama periode penelitian. Hasil tersebut mencerminkan bahwa investor di pasar modal Syariah di Indonesia adalah investor yang memiliki karakteristik yang baik dan rasional, selain itu juga dikarenakan informasi yang melimpah dan terpercaya di pasar saham Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini, dibagi beberapa bab yang membahas permasalahan untuk memperoleh gambaran dari seluruh skripsi. Adapun pembagian masing-masing bab secara terperinci sebaga berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah mengenai perilaku herding dalam investasi saham, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan teori yang relevan dengan permasalahan penelitian, seperti pasar modal syariah, investasi syariah, saham syariah, teori perilaku keuangan (*Behavior Finance Theory*), perilaku *herding*, serta metode yang digunakan untuk pendeteksian perilaku *herding.*

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan mengenai tentang pendekatan atau metode dalam penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, prosedur pengumpulan data dan teknis analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai tentang sebuah gambaran umum dari subjek dan objek penelitian, hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis secara deskriptif maupun analisis hasil dari pengujian data hipotesis yang telah dilakukan dan pembahasan. Selanjutnya, akan dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti oleh peneliti.

BAB 5 : PENUTUP

Bab ini memaparkan tentang sebuah kesimpulan dari hasil analisis data, dan keterbatasan serta saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.